

REED SHAW OSLER 1975 ANNUAL REPORT

AR44



[illegible]

Reed Shaw Osler provides insurance brokerage and risk management service worldwide through an international network of offices. This global capacity is depicted by the encircled polar projection of the world.

The photographs taken from files, interspersed throughout this report, provide examples of the varied challenges handled by the company's staff in widely differing geographical areas.



[illegible]

Reed Shaw Osler provides insurance brokerage and risk management service worldwide through an international network of offices. This global capacity is depicted by the encircled polar projection of the world.

The photographs taken from files, interspersed throughout this report, provide examples of the varied challenges handled by the company's staff in widely differing geographical areas.



The fire risk of a beam of yarn is assessed by a member of the Auckland branch of Stenhouse New Zealand Limited. The client breeds special flocks of Drysdale sheep which produce the superior, hard-wearing and long-stranded wool, ideal for carpet manufacture. Stenhouse handles all aspects of the client's insurance, including the livestock.

Le risque d'incendie d'un faisceau de fils est évalué par un membre de la succursale d'Auckland de Stenhouse New Zealand Ltd. Le client élève des troupeaux de moutons Drysdale d'une espèce particulière qui produisent une laine longue, durable, supérieurement idéale pour la fabrication des tapis. Stenhouse voit à tous les aspects d'assurance du client y compris le bétail lui-même.

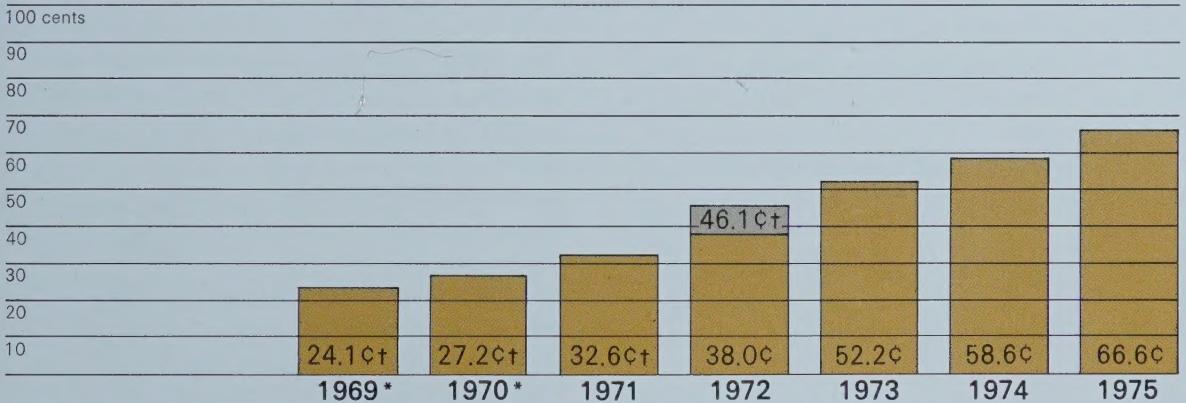


Financial Highlights

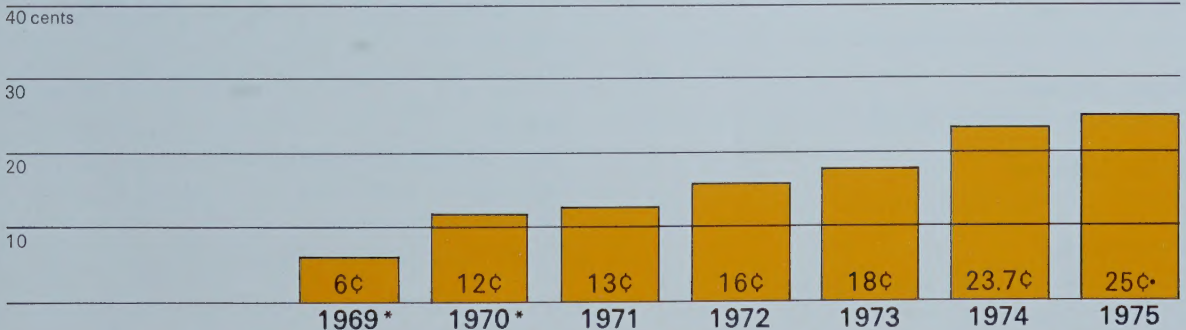
Summary of Operating Results

	1975 (in thousands)	1974	% 1975 over 1974
Premiums	\$777,000	\$583,397	33.2
Revenues	\$ 95,187	\$ 75,166	26.6
Earnings before income taxes and other items	\$ 19,786	\$ 17,661	12.0
Net earnings for the year	\$ 9,904	\$ 8,708	13.7
Net earnings per share	66.6¢	58.6¢	13.7

Net Earnings Per Share



Dividends Per Share



*Adjusted to reflect share split in 1971.

†The merger with A. R. Stenhouse & Partners Limited effective October 1, 1972 was accounted for as a pooling of interests. The restated net earnings per share for 1972 reflect this accounting concept. Net earnings per share for 1969-1971 are on an historical basis as it is not practicable to restate those amounts for the merger with A. R. Stenhouse & Partners Limited.

•Current indicated annual dividend rate is 28¢ per share.

REED SHAW OSLER

LIMITED

INSURANCE BROKERS AND RISK MANAGERS

P.O. Box 250, Toronto-Dominion Centre, Toronto, Canada M5K 1J6

(416) 868-5500

Principal Subsidiaries and Affiliates

(as at September 30, 1975)

Australia

Stenhouse Australia Ltd.
Stenhouse Victoria Ltd.
Stenhouse (N.S.W.) Ltd.
Stenhouse Queensland Ltd.
Stenhouse Wallace Bruce & Co. Ltd.
Stenhouse (W.A.) Ltd.

Belgium

Cagetra NV

Bermuda

Insurance Managers Limited

Canada

Reed Shaw Stenhouse & Partners Limited
Reed Shaw Stenhouse Limited
R. S. Henderson & Company Limited
Ducketts Limited
J. Meloche Inc.
Monnex Insurance Agencies Limited
Insurance Risk Management of Canada Limited
Charles A. Kench and Associates Limited
Employee Facts Limited
Atlantic Employee Benefits Limited

France

Stenhouse France S.A.
Groupe Bach & Welman Allard Bescherelle S.A.
Société Générale de Courtage d'Assurances

Hong Kong

Stenhouse South China Ltd.

New Guinea

Stenhouse New Guinea Pty. Ltd.

New Zealand

Stenhouse New Zealand Ltd.

Philippines

Stenhouse Technical Insurance Services Inc.

Republic of Ireland

Duggan Insurances Ltd.
Armstrong & Taylor of Ireland Ltd.

Rhodesia

Stenhouse (Rhodesia) (Pvt) Ltd.

Singapore/Malaysia

Stenhouse Leow Pte. Ltd.

South Africa

Stenhouse Africa (Pty.) Ltd.

Sweden

J. Akerman A.B.

United Kingdom

A. R. Stenhouse & Partners Ltd.
Stenhouse Reed Shaw Ltd.
Stenhouse Scotland Ltd.
Stenhouse Northern Ltd.
Stenhouse Midlands Ltd.
Stenhouse Western Ltd.
Stenhouse Wales Ltd.
Stenhouse London Ltd.
Sir William Garthwaite (Holdings) Ltd.
Stenhouse Marketing Services Ltd.
Stenhouse Life & Pensions Ltd.
Stenhouse Westminster Ltd.
Stenhouse Fund Management Ltd.
Primrose Campbell & Bird (Glasgow) Ltd.
R. A. Magee & Co. Ltd.
Primrose Campbell & Bird (London) Ltd.
Sten-Re Ltd.
Stenhouse Management Services Ltd.

U.S.A.

Great Eastern Associates Inc.
Reed Shaw Stenhouse Inc.
(including the former
Insurance Consultants, Inc.)

Directors

The Honourable John B. Aird, O.C., LL.D.
Vice-Chairman

Arthur G. Bacon

Eric G. Bale, C.A.
Secretary-Treasurer

Gavin Boyd, M.A., LL.B.
Chairman

John S. Davidson

Angus Grossart, M.A., LL.B., C.A.

Jack M. Moon
*President of Reed Shaw Stenhouse &
Partners Limited*

The Honourable John P. Robarts, P.C., C.C.,
O.C., LL.D.
*Chairman of the Board of Reed Shaw
Stenhouse Limited*

John G. Stenhouse, T.D., F.C.I.B.

Raymond C. Strange, A.C.I.I.
*Director of A. R. Stenhouse &
Partners Limited*

James W. Whittall
President and Chief Executive Officer

William M. Wilson, C.A.
*Vice-President (Finance) and
Chief Financial Officer*

John S. Young, F.C.I.I.
*Managing Director of A. R. Stenhouse &
Partners Limited*

Executive Committee

James W. Whittall/*Chairman*

Eric G. Bale

Jack M. Moon

Raymond C. Strange

William M. Wilson

John S. Young

Audit Committee

The Honourable John P. Robarts/*Chairman*

The Honourable John B. Aird

John S. Davidson

Angus Grossart

Transfer Agents and Registrars

The Canada Trust Company in Toronto
and

Canada Permanent Trust Company
in other major Canadian cities

Stock Listings

*The Company's Class A common shares trade
under the ticker symbol RDO "A" on the
following Canadian Stock Exchanges:*

The Montreal Stock Exchange

The Toronto Stock Exchange

The Vancouver Stock Exchange

Top—A client's aircraft photographed against the Toronto skyline with the recently constructed CN Tower™ appearing in the background.

Reed Shaw is prominent in all phases of insurance relating to the aviation industry. The company also provided broking service during the construction stage of the tower.

Bottom Right—Following the tragic, near-destruction of the town of Darwin by cyclone Tracy, Stenhouse personnel are shown inspecting the damage. Recording and processing claims was a major project and involved joint efforts from a number of the Australian offices.

Bottom Left—A Director of Stenhouse (Pty) Limited, South Africa photographed discussing a civil engineering project in Durban with clients.

En haut—L'avion d'un client est photographié dans le décor de la silhouette de Toronto où domine la récente tour du CN™ à l'arrière-plan.

Reed Shaw est reconnue dans toutes les phases d'assurance en rapport avec l'industrie de l'aviation. La compagnie a fourni aussi les services d'assurances durant la construction de la tour.

En bas à droite—Le personnel de Stenhouse examine les dommages à la suite d'un sinistre tragique au village de Darwin, causé par l'ouragan Tracy. Le traitement et les règlements des réclamations ont constitué un projet important qui demandait un effort conjoint de plusieurs bureaux de l'Australie.

En bas à gauche—Un administrateur de Stenhouse (Pty) Ltd, Afrique du Sud, est photographié pendant qu'il s'entretient avec ses clients d'un projet de génie civil à Durban.



Top Left—Two employees inspect one of the largest paperboard machines in North America, part of a client's extensive insurable values protected by a Reed Shaw risk management program.

Top Right—On a remote dirt road in Britain, a Stenhouse employee is on hand to record details of damage to a large crane truck which has ditched.

Bottom—A natural gas processing plant. Personnel in the Calgary office provide insurance expertise in all aspects of the oil and gas industry.

En haut à gauche—Deux employés inspectent l'une des plus grosses machines en Amérique du Nord pour la fabrication de planches à base de papier. Cette installation fait partie des immobilisations assurables considérables du client, dont la protection est fournie par un programme de gestion des risques de Reed Shaw.

En haut à droite—Sur une route secondaire de Bretagne, un membre du personnel de Stenhouse est sur les lieux pour examiner les dommages survenus à un camion transportant une énorme grue mécanique renversée dans un fossé.

En bas—Une usine de traitement de gaz naturel. Le personnel du bureau de Calgary fournit l'expertise en assurance qui touche tous les aspects de l'industrie du gaz et du pétrole.



Report to Shareholders

It is a pleasure to be able to report to shareholders the satisfactory results recorded by your company for the fiscal year ended September 30, 1975. Net earnings rose 14 per cent to \$9.9 million being 67 cents per share from \$8.7 million or 59 cents per share last year. It is particularly gratifying to note that these results have been achieved in a year fraught with more economic difficulties than perhaps any year of the post-war period and probably since the depression of the early 1930's.

The world – its governments, business, and people – has had to contend with the twin problems of inflation and recession, imperilment of major institutions, dislocation of trading patterns, unsettled exchange rates, and the redistribution of wealth resulting from rising oil prices. As a world trader, your company could hardly be immune to these influences, so our performance speaks exceedingly well for the competency of our staff on all continents, as well as the inherent strength of the insurance brokerage industry in the face of the many problems confronting international economies.

Results for 1975 portend well for the future, and I would like to expand upon some of the reasons for our optimism and confidence about our prospects.

First, the insurance brokerage industry should continue its historic pattern of producing greater growth rates than most other businesses and this assumption is particularly valid as it applies to the larger companies such as Reed Shaw Osler. In the immediate years ahead, major brokers can confidently expect a minimum ten to fifteen per cent growth rate. This growth will be generated from the natural expansion of the current level of business from existing clients, the development of new business, the creation

of new services (e.g. pollution and other ecology-related coverages for industry and the increasing demand for employee benefit plans) higher property values, and a rising premium rate level.

Second, fewer than a dozen brokers handle the insurance requirements of the world's biggest companies. Reed Shaw Osler, one of the world's ranking brokers, is the undisputed leader of those that operate internationally. One of the reasons for our prominence lies in the highly professional and technical competence of our personnel – our most priceless asset. We doubt very much that it would be possible to create today the geographic network and broad expertise needed to establish a worldwide insurance brokerage business. As a result, there are, and will continue to be, relatively few 'full service' companies able to offer a complete range of insurance capability and advice to major world purchasers.

Third, since our company is engaged in service business activities, it is not exposed to many of the problems confronting other major companies. Political climates in some countries or protective nationalism of resource-rich nations may restrict the entrance into or curtail expansion within a country for certain industries. In many of these same countries, however, significant business prospects exist for our company in either the primary or reinsurance markets. In addition, as we operate on most continents, our earnings are not unduly affected by the difficulties of any one country, be it currency weakness or devaluation, troubled economies, legislation affecting a class of insurance, or price controls.

Fourth, our business is relatively immune to the effects of inflation. Our internal costs do rise, but not as rapidly as our sales. A

deceleration in the rate of international inflation is widely predicted for 1976 barring a resumption of the energy crisis, and we expect this will be accompanied by an improvement in world trade. We foresee property and commodity values remaining high and liability exposures increasing.

Fifth, our share of the market continues to increase. In one country alone, we doubled our pre-tax earnings and our profits elsewhere are significantly ahead. This is not the result solely of the development of new business or of the beneficial effects of inflation. It is due, in large measure, to the increasing complexity of the international business environment in which a much broader segment of world industry, commercial enterprises and institutions is turning to internationally-oriented insurance brokers for the solution of its insurance problems. Reflecting this trend, revenues of your company rose by a satisfactory 27 per cent in the fiscal year just ended.

Sixth, our profit margins historically have sustained satisfactory levels relative to other industries and to other insurance brokers. In fiscal 1975, our margin on brokerage operations was maintained, providing further evidence that our managerial personnel and the systems they have implemented are efficient and effective.

It was our merger with A. R. Stenhouse & Partners Ltd. that gave us international stature, establishing new horizons and earnings opportunities and the exceptional contribution to our growth from that transaction continues. Brokering results have been particularly good in the United Kingdom and we foresee continued internal growth. The move to direct some of the substantial cash surpluses being generated there into

the acquisition of our office building in London as a hedge against possible changes in the value of sterling is proving its worth.

While many favourable factors exist world-wide, we view with some concern the increasing intervention of governments in the private sector. The escalation of such encroachments could ultimately be harmful to the growth of business. Your company has proven its ability to show strength in such circumstances; nevertheless, our full potential can only be reached under conditions where businesses are able to operate with minimal restraints. We note with some satisfaction the improving trend in world economies and an apparent return to financial disciplines.

During 1975, we arranged two geographically important joint ventures in Hong Kong and Manila – extending our presence in the Pacific Rim. We have expanded our operations in the essential and growing U.S. dollar market, opening offices in Boston, Houston and Portland, Oregon. Early in 1976 we expect to establish offices in both San Francisco and Los Angeles. The cost of this expansion is being financed out of current earnings.

Our very rapid expansion in recent years has extended our resources. However, during this period the use of our accumulated earnings to purchase insurance portfolios has proven to be beneficial to shareholders as the growth generated has outstripped the eroding value of cash. Nevertheless, it is now our belief that we should improve our ratio of shareholders' equity to 'goodwill'. This will be done without inhibiting dividend increments (as and when permitted by the Anti-Inflation Board) by simply exercising greater restraint and selectivity in portfolio acquisitions and by giving preference to the issuance of shares rather than offering cash

to prospective vendors. By the end of the current fiscal year, however, our world sales will be approaching \$1 billion and we believe we have reached a point where we can place greater emphasis on future development and financial growth from internal sources.

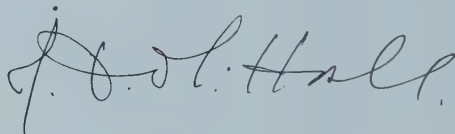
A word might be said here about 'purchased goodwill' as it applies to an insurance broker. It presently stands on our balance sheet at about \$50 million, and provides, on the basis of our profit for the past year, a return to the company of roughly 20% after tax. 'Goodwill' is the bricks and mortar of our business. It is represented in part by the combined expertise and capability of our worldwide personnel of nearly 4,000 in over 110 offices in 24 countries, serving some 85,000 commercial clients and innumerable personal accounts. It is, in essence, our standing and reputation as one of the world's largest brokers. And, above all, it has proven to be a continuing and ever renewing and increasing asset.

During the year, we increased our annual dividend rate by 17 per cent from 24 cents

per share to 28 cents per share. We have confidence in our earnings for 1976, and in normal circumstances we would expect to raise the dividend again as we have in each of the years since we became a public company.

Your directors record their deep regret at the untimely passing of Mr. Paul Filion, a former partner of Reed Shaw & McNaught, who played a significant role in the growth of our company. His vision and judgment will be sorely missed.

Management and staff throughout the world responded admirably to the challenges of this year and your directors confirm their appreciation for this dedication and performance.

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "J. G. O. Hall". The signature is fluid and cursive, with the first letters of each name being capitalized and prominent.

*President and
Chief Executive Officer*

**Consolidated
Financial Statements**



REED SHAW OSLER

LIMITED

(Incorporated under the laws of Canada)

Consolidated Balance Sheet

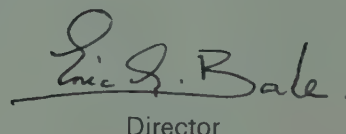
September 30, 1975

(with comparative figures as at September 30, 1974)

ASSETS	1975	1974
	(in thousands)	
Current:		
Cash and bank deposit receipts	\$ 35,944	\$ 25,422
Marketable securities	321	419
Short-term deposits and loans	4,638	8,818
Accounts receivable	168,045	129,765
Prepaid expenses and other current assets	4,576	4,571
	<u>213,524</u>	<u>168,995</u>
Investments:		
Affiliated companies	1,449	1,297
Securities on deposit and other quoted investments	559	525
Mortgages, loans and other investments	2,369	2,662
	<u>4,377</u>	<u>4,484</u>
Fixed assets:		
Land, buildings and building improvements (note 3)	20,544	124
Office furniture, equipment and vehicles	8,104	7,429
Leasehold improvements	2,496	2,425
Total, at cost	31,144	9,978
Less accumulated depreciation and amortization	5,054	4,281
	<u>26,090</u>	<u>5,697</u>
Other assets:		
Goodwill	49,811	49,232
Non-compete covenant	820	920
	<u>50,631</u>	<u>50,152</u>
	<u>\$294,622</u>	<u>\$229,328</u>

On behalf of the Board:


Director


Director

(See accompanying notes to consolidated financial statements)

LIABILITIES**1975****1974**

(in thousands)

Current :

Bank overdrafts	\$ 2,922	\$ 2,140
Accounts payable	185,324	141,614
Sundry payables and accrued charges	11,554	10,075
Income taxes payable	5,777	5,925
Term bank loans and notes payable, current portion	2,084	375
Deferred income taxes, current portion	6,730	5,939
Deferred commissions, current portion	1,027	892
	<u>215,418</u>	<u>166,960</u>

Long-term :

Term bank loans and notes payable (note 4)	22,503	11,354
Income taxes due beyond one year	1,455	2,532
Deferred income taxes	325	427
Deferred commissions	253	333
	<u>24,536</u>	<u>14,646</u>

Deferred credit, foreign currency translation	<u>1,080</u>	<u>356</u>
---	--------------	------------

Minority interest	<u>277</u>	<u>246</u>
-------------------	------------	------------

SHAREHOLDERS' EQUITY (note 5)

Share capital	14,862	14,862
Preferred shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited	35	35
Capital in excess of par value	13,334	13,334
Retained earnings	25,080	18,889
	<u>53,311</u>	<u>47,120</u>
	<u>\$294,622</u>	<u>\$229,328</u>

Consolidated Statements of Earnings and Retained Earnings

For the Year Ended September 30, 1975

(with comparative figures for 1974)

	1975	1974
	(in thousands)	
EARNINGS		
Commissions and fees earned, net	\$ 95,187	\$ 75,166
Operating expenses :		
General	75,998	60,364
Depreciation and amortization of fixed assets	1,557	1,275
	77,555	61,639
	17,632	13,527
Net investment income :		
Interest, dividend and rental income (note 3)	5,547	5,138
Interest on long-term debt	3,393	1,004
	2,154	4,134
Earnings before income taxes and other items	19,786	17,661
Income taxes :		
Current	8,589	7,699
Deferred	883	1,115
	9,472	8,814
Earnings before other items	10,314	8,847
Add (deduct) other items :		
Equity in earnings of affiliated companies	35	73
Minority interest	(142)	(175)
Reduction of goodwill and non-compete covenant net of income taxes (1975 – \$50,000 ; 1974 – \$36,000)	(303)	(37)
	(410)	(139)
Net earnings for the year (note 6)	\$ 9,904	\$ 8,708
RETAINED EARNINGS		
Balance, beginning of year	\$ 18,889	\$ 13,686
Add net earnings for the year	9,904	8,708
	28,793	22,394
Deduct dividends paid (note 6)	3,713	3,505
Balance, end of year	\$ 25,080	\$ 18,889

(See accompanying notes to consolidated financial statements)

Consolidated Statement of Capital in Excess of Par Value

For the Year Ended September 30, 1975

(with comparative figures for 1974)

	1975	1974
	(in thousands)	
Balance, beginning of year	\$ 13,334	\$ 12,563
Add capital in excess of par value on shares issued during the year		771
Balance, end of year	\$ 13,334	\$ 13,334

(See accompanying notes to consolidated financial statements)

Auditors' Report

To the Shareholders of Reed Shaw Osler Limited :

We have examined the consolidated balance sheet of Reed Shaw Osler Limited and its subsidiaries as at September 30, 1975 and the consolidated statements of earnings, retained earnings, capital in excess of par value and changes in financial position for the year then ended. Our examination included a general review of the accounting procedures and such tests of accounting records and other supporting evidence as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion these consolidated financial statements present fairly the financial position of the companies as at September 30, 1975 and the results of their operations and the changes in their financial position for the year then ended, in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Clarkson, Gordon & Co.
Chartered Accountants

McLintock, Main Lafrentz & Co.
Chartered Accountants

Toronto, Canada,
January 9, 1976.

Consolidated Statement of Changes in Financial Position

For the Year Ended September 30, 1975

(with comparative figures for 1974)

	1975	1974
	(in thousands)	
Source of funds:		
Operations —		
Net earnings for the year	\$ 9,904	\$ 8,708
Add items not involving working capital:		
Depreciation and amortization of fixed assets	1,557	1,275
Other	278	223
Working capital provided from operations	11,739	10,206
Additional term bank loans and notes payable	14,334	10,386
Increase (decrease) in deferred credit on foreign currency translation	724	(797)
Class "A" shares issued for cash		69
	<u>26,797</u>	<u>19,864</u>
Application of funds:		
Non-current assets and liabilities relating to insurance businesses acquired (net)		
Goodwill	628	15,791
Non-compete covenant		993
Fixed and other assets	29	1,361
	<u>657</u>	<u>18,145</u>
Less:		
Notes payable — long-term portion	379	1,505
Minority interest in net assets acquired	10	83
Value of 89,000 Class "A" shares issued		801
	<u>389</u>	<u>2,389</u>
Net non-current assets acquired	268	15,756
Additions to fixed and other assets (net)	21,779	2,123
Price escalation adjustments for goodwill in connection with business acquired previously (net)	204	523
Decrease (increase) in income taxes due beyond one year	1,077	(618)
Repayment of term bank loans and notes payable	2,683	1,738
Decrease in term bank loans and notes payable due to foreign currency changes (net)	881	
Decrease in minority interest in businesses acquired previously	121	308
Dividends paid	3,713	3,505
	<u>30,726</u>	<u>23,335</u>
Net decrease in working capital for year	(3,929)	(3,471)
Working capital, beginning of year	2,035	5,506
Working capital (deficiency), end of year	<u>\$ (1,894)</u>	<u>\$ 2,035</u>
Represented by:		
Current assets	\$213,524	\$168,995
Less current liabilities	215,418	166,960
Working capital (deficiency), end of year	<u>\$ (1,894)</u>	<u>\$ 2,035</u>

(See accompanying notes to consolidated financial statements)

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 1975

1. Summary of significant accounting policies

(a) Basis of consolidation :

The accompanying consolidated financial statements consolidate the accounts of Reed Shaw Osler Limited and all its subsidiary companies. The merger of Reed Shaw Osler Limited and A. R. Stenhouse & Partners Limited, effective October 1, 1972, is accounted for using the "pooling of interest" accounting method. Acquisitions of businesses are accounted for using the purchase method of accounting.

(b) Foreign currency translation :

The financial statements of subsidiary companies outside of Canada are translated into Canadian dollars as follows :

(i) At rates of exchange prevailing at the balance sheet date

- assets, other than Dominion Buildings (note 3) and related accumulated depreciation, goodwill and non-compete covenant
- liabilities

(ii) At rates of exchange prevailing at dates of acquisition

- Dominion Buildings (note 3) and related accumulated depreciation
- goodwill and non-compete covenant and related charges against earnings
- preferred shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited

(iii) At average rates of exchange prevailing during the year

- revenues
- expenses (except for those in (ii) above)
- dividends paid by subsidiary (note 6 (b))

Because of circumstances prevailing in world currency markets the net accumulated unrealized exchange translation credits are deferred. The unrealized exchange translation credit of \$724,000 arising on consolidation in 1975 is included in such deferral.

(c) Investments and marketable securities :

(i) Affiliated companies :

Investments in effectively controlled affiliated companies are accounted for on the equity method. Under this method the company's share of the net earnings or loss of such companies for the year is reflected in the consolidated statement of earnings, rather than when realized through dividends, and the investments are carried at cost of shares and advances plus the company's share of undistributed earnings since acquisition.

(ii) Other :

- marketable securities, at cost (this value approximates quoted market value)
- securities on deposit and other quoted investments, at cost less amounts written off (this value approximates quoted market value)
- mortgages, loans and other investments, at cost

(d) Fixed assets :

Fixed assets are recorded at cost. Leasehold improvements are generally amortized over the terms of the related leases. Depreciation of other fixed assets, except land, is provided over their estimated useful lives at 2½% for Dominion Buildings and at rates varying from 10% to 30% for the remainder.

(e) Other assets :

(i) Goodwill :

Goodwill is valued at cost less amounts written off. To comply with generally accepted accounting principles, goodwill on business acquisitions subsequent to March 31, 1974 is amortized on a straight line basis over 40 years (1975—\$10,000) and goodwill arising before and after that date is reduced when it is considered that there may be a permanent decline in its value (1975—\$243,000).

(ii) Non-compete covenant :

The non-compete covenant is recorded at cost, less amortization. Amortization is provided on a straight line basis over 10 years.

(f) Deferred commissions and related deferred income taxes :

For accounting purposes the company and its subsidiaries follow the practice of deferring to subsequent years, a portion of the commission revenue relating to insurance policies where the term and premium exceeds one year. For income tax purposes the Canadian companies are permitted to defer commission revenue in excess of the commission deferred in the accounts; the amount of income tax thus postponed is provided for in the liabilities as "deferred income taxes".

(g) Comparative figures :

Certain 1974 figures have been reclassified to conform with classifications adopted in 1975.

2. Geographic distribution

The geographic distributions of premiums, on which the company earns its commissions, and earnings before income taxes and other items are as follows (in thousands) :

	Premiums		Earnings	
	1975	1974	1975	1974
Canada and United States	\$323,918	\$243,333	\$ 7,866	\$ 7,012
United Kingdom	254,762	185,384	6,834	6,940
Australia and New Zealand	154,746	113,925	3,660	2,435
Others	43,574	40,755	1,426	1,274
	<u>\$777,000</u>	<u>\$583,397</u>	<u>\$19,786</u>	<u>\$17,661</u>

3. Land, buildings, and building improvements

Effective October 1, 1974 A. R. Stenhouse & Partners Limited, a United Kingdom subsidiary of the company, acquired by agreement from the company's principal shareholder, Stenhouse Holdings Limited, the whole of the issued share capital of Dominion Buildings Limited, whose only asset is an office building known as Dominion Buildings and the land on which it is situated in London, England, which building is mainly sublet to operating subsidiaries of A. R. Stenhouse & Partners Limited.

Particulars of the sterling net assets acquired and the sterling consideration given are summarized as follows (in thousands):

Assets acquired:	
Land	\$14,565
Office building	5,635
	<u>\$20,200</u>
Consideration given:	
Cash	<u>\$20,200</u>

This acquisition was financed to the extent of \$13,800,000 by a bank loan (note 4) and the balance from internal resources.

The building is leased to a subsidiary of Stenhouse Holdings Limited at an annual rental of £650,000 (\$1,495,000), such lease being guaranteed by Stenhouse Holdings Limited. The lease expires in thirty four years and is subject to five-year rental reviews during its term. The lessee is obligated to pay all operating expenses of the building which includes insurance and maintenance.

While the intention of the company as to the acquisition of the building is to secure the office accommodation of the London based operations of A. R. Stenhouse & Partners Limited, under the terms of the purchase arrangements:

- (a) A. R. Stenhouse & Partners Limited have an option under which it may between October 1, 1979 and September 30, 1980 require Stenhouse Holdings Limited to repurchase the shares of Dominion Buildings Limited at a value based on the original sterling cost to A. R. Stenhouse & Partners Limited of acquiring Dominion Buildings Limited plus accumulated defined costs.

- (b) If either the shares in Dominion Buildings Limited or the property known as Dominion Buildings is sold by A. R. Stenhouse & Partners Limited to an outside party, Stenhouse Holdings Limited will participate indirectly in any gain on that sale through its shareholding in Reed Shaw Osler Limited and is entitled for a period of 40 years, if at the time of that sale its shareholding in Reed Shaw Osler Limited is less than 50%, to receive a cash payment to ensure that its combined direct and indirect participation in that gain is 50%.

4. Term bank loans and notes payable

- (a) Details (with current interest rates at September 30, 1975 indicated) are as follows:

Term bank loans—	(in thousands)
Due October 1976, payable in Canadian dollars — interest at Canadian bank rate prime plus ½% (currently 10¼%)	\$ 1,800
Due at various dates commencing in January 1977, payable in U.S. dollars — interest at U.S. bank rate prime plus 1½% (currently 10½%)	8,200
Due at various dates commencing in December 1975, payable in sterling (see (c) below) — interest at London Interbank Market rate on six month sterling time deposits plus 2½% (currently 12-11/16%)	12,540
Due May 1977, payable in U.S. dollars — interest at six month Euro dollar rate plus 1¾% (currently 9¾%)	410
	<u>22,950</u>
Less portion due within one year	1,672
	<u>21,278</u>

Notes payable—

Notes due at various dates — interest at various rates not exceeding 8% payable in U.S. dollars	1,480
payable in sterling	157
	<u>1,637</u>
Less portion due within one year	412
	<u>1,225</u>
	<u>\$22,503</u>

(b) Principal due within the next five years is as follows (in thousands): 1976—\$2,084; 1977—\$4,423; 1978—\$2,643; 1979—\$3,092; 1980—\$6,460.

(c) Secured Sterling bank loan in connection with the acquisition of Dominion Buildings Limited (note 3):

Under the terms of the loan agreement, this loan, which is secured by the shares of Dominion Buildings Limited, would become immediately repayable in full in the event Stenhouse Holdings Limited ceases to be the holding company of A. R. Stenhouse & Partners Limited within the meaning of the United Kingdom Companies Acts.

5. Shareholders' equity

	1975	1974
(a) Authorized share capital:		
Class "A" shares of \$1 par value each	20,000,000	17,000,000
Convertible Class "B" shares of \$1 par value each	8,095,159	8,095,159
Convertible Class "C" shares of \$2 par value each	1,328,547	1,441,347

(b) Issued share capital : (no changes during 1975)		
	<u>Number</u>	<u>Amount</u>
		(in thousands)
Class "A"	6,766,612	\$ 6,767
Class "B"	5,438,065	5,438
Class "C"	1,328,547	2,657
		<u>\$ 14,862</u>

(c) Rights:

Each Class "A", Class "B" and Class "C" share is entitled to one vote. Each Class "B" share may be converted at any time into one Class "A" share. Each Class "C" share may be converted into two Class "B" shares upon the issuance from treasury of one Class "A" share or if the Company should dispose of all or a substantial part of its assets or undertaking or if a takeover bid is made to the holders of the Class "A" shares. Class "A" and Class "B" shares are entitled to the same per share dividends and the Class "C" shares are entitled to twice such per share dividend. However dividends paid on the special preferred shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited (see (d) below) reduce the dividends paid on the Class "B" and Class "C" shares.

(d) Preferred shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited:

Reflected in the consolidated financial statements as part of shareholders' equity are 15,000 special preferred shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited (note 1 (a)), held by the former shareholders of that company with a stated capital value of £15,000 (\$35,250), which shares are non-voting and non-participating in winding up or liquidation beyond their paid up value.

Earnings generated by the A. R. Stenhouse & Partners Limited group will be available to satisfy the dividend entitlements of United Kingdom shareholders (the Class "B" and Class "C" shareholders) the intention being to have the Class "B" and Class "C" shareholders receive all or most of the dividends to which they are entitled by way of direct dividends on the special shares.

(e) Options:

At September 30, 1975 Class "A" share options were outstanding to officers, directors and employees covering a total of 220,200 Class "A" shares at a price of \$6.20 per share exercisable in various periods to April 3, 1980. Of this total, options on 73,000 shares were to officers and directors. A further 256,500, Class "A" shares remain reserved for possible issue under the company's Incentive Stock Option Plan at prices to be fixed by the directors.

6. Net earnings per share and dividends

(a) Net earnings per share :	1975	1974
	(cents)	
Class "A"	66.6	58.6
Class "B"	66.6	58.6
Class "C"	133.2	117.2

The earnings per share for the year have been calculated using the weighted monthly average number of Class "A" and Class "B" shares and twice the weighted monthly average number of Class "C" shares outstanding during the period. The calculations are based on the net earnings as shown by the consolidated statement of earnings. No deduction is made for dividends paid on the special preferred shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited since, as explained in note 5 (c), such dividends apply to reduce the dividend entitlements of the Class "B" and Class "C" shares.

(b) Dividends:

Dividends paid during the year can be summarized as follows:

	1975	1974
	(in thousands)	
Class "A" shareholders:		
Dividends on Class "A" shares paid by Reed Shaw Osler Limited at 25¢ (23.7¢ in 1974) per share	\$1,692	\$1,596
Class "B" and "C" shareholders:		
Dividends on special preferred shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited equivalent to 25¢ (23.7¢ in 1974) per Class "B" share and 50¢ (47.4¢ in 1974) per Class "C" share	2,021	1,909
	<u>\$3,713</u>	<u>\$3,505</u>

7. Pension plan

Certain subsidiaries of the company have unfunded past service pension obligations which it is intended will be funded and charged against operations in annual amounts of \$133,000 for a period of ten years and thereafter \$30,000 for a further period of twenty years. The estimated present value of the unfunded balance at September 30, 1975 is \$1,300,000.

8. Contingency

Loss may arise as a result of a claim that may be made against a subsidiary of the company. The matter is still under examination but based on the advice of legal counsel, the company is of the opinion that if there is a loss the amount, which should not exceed \$1,000,000, would be recoverable under the group's own insurance arrangements.

9. Lease commitments

Commitments under various leases for office premises call for minimum annual rentals within the next five years as follows (in thousands): 1976—\$3,743; 1977—\$3,534; 1978—\$3,339; 1979—\$3,076; 1980—\$2,609.

10. Directors' and officers' remuneration

The company has thirteen directors and six officers, five of whom are also directors. The aggregate remuneration of the directors and officers, including one former officer, of the company as defined in Section 122.2 of the Canada Corporations Act is as follows:

	Paid by	
	A Canadian Subsidiary	A United Kingdom Subsidiary
	(in thousands)	
Directors, as directors	nil	nil
Directors, as officers or employees of subsidiary companies	\$429	\$231
Officers, as officers	\$ 45	nil

11. Event subsequent to the year-end

As from October 14, 1975 the Government of Canada enacted anti-inflation legislation which is presently scheduled to be effective until December 31, 1978. As a result of the legislation the company's dividend rate for the year to end October 13, 1976 may not exceed the annualized rate existing at October 13, 1975, being 28¢ per Class "A", 28¢ per Class "B", and 56¢ per Class "C" share. The legislation indicates that in certain circumstances there may be restrictions placed on Canadian earnings. The effect of the Government's policy on the Insurance Industry in Canada is not yet determinable.

(b) Dividendes :

Les dividendes versés au cours de l'exercice peu-vent se résumer comme suit :

	1975	1974
(en milliers)		

Actionnaires de classe "A" —

Dividendes sur actions de

classe "A" versés par Reed

Shaw Osler Limitée à 25¢

(23.7¢ en 1974) par action

Actionnaires des classes "B"

et "C" —

Dividendes sur actions

privilégiées spéciales de

A. R. Stenhouse & Partners

Limité équivalant à 25¢

(23.7¢ en 1974) par action de

classe "B" et à 50¢ (47.4¢ en

1974) par action de classe

"C"

	2,021	\$3,713
	1,909	\$3,505

7. Régime de retraite

Certaines filiales de la compagnie ont des obligations non capitalisées à l'égard de pensions pour services passés auxquelles il est prévu de pourvoir par des sommes annuelles imputées sur l'exploitation de \$133,000 pour une période de dix ans et de \$30,000 par la suite pour une période supplémentaire de vingt ans. Au 30 septembre 1975, la valeur actuelle estimative du solde non capitalisé était de \$1,300,000.

8. Passif éventuel

Il est possible qu'une perte soit subie à la suite d'une réclamation visant une filiale de la compagnie. La question est encore à l'étude, mais sur la foi de l'avis de conseils juridiques, la compagnie croit que s'il y a perte, il serait possible d'en recouvrer le montant, lequel ne devrait pas dépasser \$1,000,000, aux termes des clauses d'assurance du groupe.

9. Engagements locaux

Les loyers annuels minimaux des cinq prochains exercices, aux termes de divers baux relatifs à des bureaux, se chiffrent comme suit (en milliers de dollars) : 1976 — \$3,743 ; 1977 — \$3,534 ; 1978 — \$3,339 ; 1979 — \$3,076 ; 1980 — \$2,609.

10. Rémunération des administrateurs et des dirigeants

La compagnie compte treize administrateurs et six dirigeants dont cinq cumulent également les fonctions d'administrateur. La rémunération globale des administrateurs et des dirigeants de la compagnie, y compris celle d'un ancien dirigeant, suivant l'article 122.2 de la Loi sur les corporations canadiennes, se répartit comme suit :

Versée par		(en milliers de dollars)	
une filiale	canadienne		
du	Royaume-Uni		
Administrateurs, à titre d'administrateurs	néant	néant	néant
Administrateurs, à titre de dirigeants ou d'employés de filiales	\$429	\$231	Dirigeants, à titre de dirigeants
	\$45	néant	néant

11. Événements ultérieurs à la fin de l'exercice

En date du 14 octobre 1975, le gouvernement du Canada a décrété la Loi anti-inflation dont l'application est actuellement prévue jusqu'au 31 décembre 1978. A la suite de cette loi, le taux de dividende de la compagnie pour l'exercice devant se terminer le 13 octobre 1976 ne pourra pas dépasser le taux annuelisé en vigueur le 13 octobre 1975, soit 28¢ par action de classe "A", "C", La Loi indique qu'en certaines circonstances, les bénéfices de source canadienne pourraient être soumis à certaines restrictions. Il n'est pas possible, à l'heure actuelle, de déterminer les effets de la politique gouvernementale sur l'industrie des assurances au Canada.

(b) Les montants en principal échangent en deçà des cinq prochaines années sont les suivants (en milliers de dollars) : 1976 – \$2,084 ; 1977 – \$4,423 ; 1978 – \$2,643 ; 1979 – \$3,092 ; 1980 – \$6,460.

(c) Emprunt bancaire garanti en livres sterling relatif à l'acquisition de Dominion Buildings Limited (note 3) :

Selon les conditions de la convention d'emprunt, cet emprunt qui est garanti par les actions de Dominion Buildings Limited, deviendra immédiatement remboursable en totalité si Stenhouse Holdings Limited cesse d'être la compagnie de gestion de A. R. Stenhouse & Partners Limited au sens des lois du Royaume-Uni intitulées Companies Acts.

5. Avoir des actionnaires

(a) Capital-actions autorisés :

Actions de classe "A" d'une valeur au pair de \$1 chacune 20,000,000 17,000,000

Actions convertibles de classe "B" d'une valeur au pair de \$1 chacune 8,095,159 8,095,159

Actions convertibles de classe "C" d'une valeur au pair de \$2 chacune 1,328,547 1,441,347

(b) Capital-actions émis : (aucun changement au cours de 1975)

Classe "A" 6,766,612 \$ 6,767
Classe "B" 5,438,065 5,438
Classe "C" 1,328,547 2,657

(c) Droits :
Chaque action des classes "A", "B" et "C" donne droit à un vote. Chaque action de classe "B" peut être convertie en tout temps en une action de classe "A". Chaque action de classe "C" peut être convertie en deux actions de classe "B" à l'émission par la trésorerie d'une action de classe "A", ou si la Compagnie se départissait de la totalité ou d'une partie importante de son actif ou de son entreprise, ou si les détenteurs d'actions de classe "A" recevaient une offre d'achat visant à la prise de contrôle. Les actions de classe "A" et de classe "B" ont droit au même dividende par action tandis que les actions de classe "C" ont droit au double de ce dividende par action. Cependant, les dividendes versés sur les actions privilégiées spéciales de A. R.

Stenhouse & Partners Limited (voir (d) ci-dessous) réduisent les dividendes versés sur les actions de classe "B" et de classe "C".

(d) Actions privilégiées de A. R. Stenhouse & Partners Limited :

Une partie de l'avoir des actionnaires, telle que paraissant dans les états financiers consolidés, représente 15,000 actions privilégiées spéciales de A. R. Stenhouse & Partners Limited (note 1 (a)) détenues par les anciens actionnaires de cette compagnie et ayant une valeur déclarée de £15,000 (\$35,250). Ces actions ne comportent aucun droit de vote et de participation à la liquidation supérieure à leur valeur versée.

Les bénéfices provenant du groupe de compagnies de A. R. Stenhouse & Partners Limited serviront à répondre aux droits en matière de dividendes à l'endroit des actionnaires du Royaume-Uni (accréditer la totalité ou la majorité des dividendes qui reviennent aux actionnaires des classes "B" et "C", sous forme de dividendes directs sur les actions spéciales.

(e) Options d'achat d'actions :
Au 30 septembre 1975, des options d'achat d'actions accordées aux dirigeants, aux administrateurs et aux employés à l'égard d'un total de 220,200 actions de classe "A" étaient en cours au prix de \$6.20 l'action, et pouvaient être exercés au cours de diverses périodes jusqu'au 3 avril 1980. De ce total, des options d'achat sur 73,000 actions accordées aux dirigeants et aux administrateurs étaient en cours. D'autres actions de classe "A", au nombre de 256,500, sont réservées en prévision d'émissions possibles en vertu du programme d'intéressement de la compagnie, à des prix devant être établis par les administrateurs.

6. Bénéfice net par action et dividendes

(a) Bénéfice net par action :

Classe "A" 66.6 58.6
Classe "B" 66.6 58.6
Classe "C" 133.2 117.2

Le bénéfice par action de l'exercice a été calculé selon la moyenne mensuelle pondérée du nombre d'actions des classes "A", "B" et "C" en circulation au cours de cette période. Les calculs s'appuient sur le bénéfice net total paraissant à l'état consolidé des bénéfices. Aucune déduction n'est faite à l'égard des dividendes versés sur les actions privilégiées spéciales de A. R. Stenhouse & Partners Limited, puis que ces dividendes servent à réduire les droits en matière de dividendes à l'égard des actions des classes "B" et "C", suivant l'explication donnée à la note 5 (c).

	1975	1974	1975	1974
Canada et Etats-Unis	\$323,918	\$243,333	\$ 7,866	\$ 7,012
Royaume-Uni	254,762	185,384	6,834	6,940
Australie et Nouvelle-Zelande	154,746	113,925	3,660	2,435
Autres	43,574	40,755	1,426	1,274
	\$777,000	\$683,397	\$19,786	\$17,661
	Primes		Bénéfice	

3. Terrains, bâtiments et améliorations aux bâtiments

statements

Une filiale de la compagnie située au Royaume-Uni, A. R. Stenhouse & Partners Limited, a acquis, en date du 1^{er} octobre 1974, suite à une entente avec le principal actionnaire de la compagnie, Stenhouse Holdings Limited, l'ensemble du capital-actions émis de Dominion Buildings Limited, dont le seul élément d'actif est un édifice à bureaux connu sous le nom de Dominion Buildings et le terrain sur lequel il est situé à Londres. Cet édifice est en grande partie sous-loué à des filiales en exploitation de A. R. Stenhouse & Partners Limited. Les éléments d'actif nets acquis en livres sterling et leur contrepartie en livres sterling se résument comme suit (en milliers de dollars) :

Eléments d'actif acquis :

Terrain	\$14,565
Edifice à bureaux	5,635

Contra: $\frac{1}{2}$

Espèces

Cette acquisition a été financée par un emprunt bancaire de \$13,800,000 (note 4) et le reste provient de ressources internes.

sources internes.

L'édifice est loué à une filiale de Stenhouse Holdings Limited et le loyer annuel s'élève à £650,000 (\$1,495,000). Ce bail est garanti par Stenhouse Hold-
A. R. Stenhouse & Partners Limited dont l'exploitation principale est à Londres, selon les conditions de la convention d'achat :

convention d'achat:

(a) A. R. Stenhouse & Partners Limited possède une option en vertu de laquelle cette compagnie peut, entre le 1er octobre 1979 et le 30 septembre 1980, obliger Stenhouse Holdings Limited à racheter les actions de Dominion Buildings Limited à une valeur fondée sur le coût d'origine en livres sterling auquel A. R. Stenhouse & Partners Limited avait acquis Dominion Buildings, plus les coûts accumulés déterminés dans la convention.

terminées dans la convention.

4. (a)

Le détail (plus les taux d'intérêt courants au 30 septembre 1975) en est le suivant:

septembre 1975) en est le suivant:

(en milliers de dollars)

Échéant en octobre 1976 et remboursables en dollars canadiens – intérêt au taux bancaire préférentiel canadien plus ½ % (actuellement 10¼ %)

\$ 1,800'00

Échant à des dates diverses à compter de janvier 1977 et remboursables en dollars U.S. — intérêt au taux bancaire préférentiel américain plus 1½% (actuellement 10%)

8,200

Échant à des dates diverses à compter de décembre 1975 et remboursables en livres sterling (voir (c) ci-dessous) – intérêt au taux de l'Interbank Market de Londres sur les dépôts à terme de six mois en livres sterling plus 2 1/2%

12,540

Échant en mai 1977 et remboursables
en dollars U.S. — intérêt au taux de
l'eurodollar de six mois plus 1%
(actuellement 9½%)

410

Moins partie échéant en deçà d'un an

21,278

Billets à payer –

Billets échéant à des dates diverses –
intérêt à des taux divers ne dépassant
pas 8 %

1,480

remboursables en livres sterling

1,637

Moins partie échéant en deçà d'un an

1,225

\$22,503

Notes sur les états financiers consolidés

le 30 septembre 1975

1. Résumé des principales conventions comptables

- (a) Base de consolidation : Les états financiers consolidés ci-joints regroupent les comptes de Reed Shaw Osler Limitée et de toutes ses filiales. La fusion de Reed Shaw Osler Limitée et de A. R. Stenhouse & Partners Limited, en date du 1er octobre 1972, est comptabilisée suivant la méthode comptable de la "fusion d'intérêts communs". Les acquisitions d'entreprises sont comptabilisées suivant la méthode comptable d'achat pur et simple.
- (b) Conversion des devises étrangères : Les états financiers des filiales à l'extérieur du Canada sont convertis en dollars canadiens de la façon suivante :
- (i) Aux taux de change en vigueur à la date du bilan
- l'actif autre que Dominion Buildings (note 3) ainsi que l'amortissement accumulé correspondant, l'achalandage et la garantie de non-concurrence
- le passif
- (ii) Aux taux de change en vigueur aux dates d'acquisition
- Dominion Buildings (note 3) et l'amortissement accumulé correspondant
- l'achalandage et la garantie de non-concurrence ainsi que les imputations correspondantes sur le bénéfice
- les actions privilégiées de A. R. Stenhouse & Partners Limited
- (iii) Aux taux moyens de change en vigueur au cours de l'exercice
- les revenus
- les dépenses (à l'exception de celles mentionnées à (ii) ci-dessus)
- les dividendes versés par une filiale (note 6(b))
- A cause des circonstances qui régissent sur les marchés mondiaux de devises, les crédits nets accumulés non réalisés à la conversion du change sont reportés. Le crédit de \$724,000 non réalisé à la conversion du change provenant de la consolidation en 1975 est compris dans ce report.
- (c) Placements et titres négociables :
- (i) Compagnies affiliées : Les placements dans des compagnies affiliées sous contrôle effectif, sont comptabilisés à la valeur de consolidation. Selon cette méthode de comptabilisation, la participation de la compagnie au bénéfice ou à la perte (net) de ces compagnies pour l'exercice paraît dans l'état consolidé des bénéfices, plutôt que lorsque réalisé par la voie de dividendes, et les placements sont inscrits aux prix coûtant des actions et des avances plus la participation de la compagnie aux bénéfices non répartis depuis l'acquisition.
- (d) Immobilisations :
- Les immobilisations sont inscrites au prix coûtant. Les améliorations locales sont généralement amorties sur la durée des baux correspondants. L'amortissement des autres immobilisations, à l'exception des terrains, est pourvu sur leur durée utile estimative à 2½% pour Dominion Buildings et à des taux variant de 10% à 30% pour le reste.
- (e) Autres éléments d'actif :
- (i) Achalandage :
- L'achalandage est évalué au prix coûtant moins les montants radisés. Afin d'être conforme aux principes comptables généralement reconnus, l'achalandage sur les acquisitions d'entreprises antérieures au 31 mars 1974 est amorti selon la méthode linéaire sur 40 ans (\$10,000), et l'achalandage avant et après cette date est réduit lorsqu'une baisse permanente de sa valeur paraît s'être produite (\$243,000).
- (ii) Garantie de non-concurrence :
- La garantie de non-concurrence est inscrite au prix coûtant, moins l'amortissement. L'amortissement est pourvu selon la méthode linéaire sur 10 ans.
- (f) Commissions reportées et impôts sur le revenu reportés correspondants :
- Aux fins de comptabilité, la compagnie et ses filiales suivent la méthode du report à des exercices ultérieurs d'une partie des revenus de commissions se rapportant aux polices d'assurance dont la durée est supérieure à un an et dont la prime couvre une période également supérieure à un an. Aux fins de l'impôt sur le revenu, les compagnies canadiennes sont autorisées à reporter les revenus de commissions excédant le montant des commissions reportées dans les comptes; le montant des impôts sur le revenu ainsi reportés paraît au poste des "impôts sur le revenu reportés".
- (g) Chiffres comparatifs :
- Certains chiffres de 1974 ont été reclassés afin qu'ils soient conformes aux classifications adoptées en 1975.
2. Répartition géographique
- La répartition géographique des primes à l'égard des-quelles la compagnie gagne ses commissions, et du bénéfice avant impôts sur le revenu et autres postes s'établit comme suit (en milliers de dollars) :

État consolidé de l'évolution de la situation financière

Pour l'exercice terminé le 30 septembre 1975

(avec chiffres comparatifs pour 1974)

Provenance des fonds :		
Exploitation –	Bénéfice net de l'exercice	\$ 8,708
Plus éléments n'affectant pas le fonds de roulement :		
Amortissements des immobilisations		1,557
Autres		278
Fonds de roulement provenant de l'exploitation		11,739
Emprunts bancaires à terme et billets à payer additionnels		14,334
Augmentation (diminution) du crédit reporté provenant de la conversion de devises étrangères		724
Actions de classe "A" émises au comptant		26,797
Utilisation des fonds :		
Eléments d'actif et de passif à long terme relatifs à des entreprises d'assurance acquises (net)		628
Achatandage		15,791
Garantie de non-concurrence		993
Immobilisations et autres éléments d'actif		29
Moins :		
Billets à payer – partie à long terme		379
. Participation minoritaire dans l'actif net acquis		10
Valeur de 89,000 actions de classe "A" émises		389
Eléments d'actif net à long terme acquis		268
Additions aux immobilisations et aux autres éléments d'actif (net)		21,779
Rajustement de l'achatandage résultant de l'augmentation des prix d'achat d'entreprises acquises antérieurement (net)		204
Diminution (augmentation) des impôts sur le revenu exigibles à plus d'un an		
Remboursement d'emprunts bancaires à terme et de billets à payer		1,077
Diminution des emprunts bancaires à terme et des billets à payer suite à des changements de devises étrangères (net)		881
Diminution de la participation minoritaire dans des entreprises acquises antérieurement		121
Dividendes versés		3,713
Diminution nette du fonds de roulement pour l'exercice		30,726
Fonds de roulement au début de l'exercice		(3,929)
Fonds de roulement (déficit) à la fin de l'exercice		2,035
Représenté par :		
Actif à court terme		\$213,524
Moins passif à court terme		215,418
Fonds de roulement (déficit) à la fin de l'exercice		\$ (1,894)
Fonds de roulement au début de l'exercice		\$ 2,035
Fonds de roulement (déficit) à la fin de l'exercice		\$ 2,035

(Voir les notes ci-jointes sur les états financiers consolidés)

État consolidé de l'excédent de capital sur la valeur au pair
Pour l'exercice terminé le 30 septembre 1975
(avec chiffres comparatifs pour 1974)

	1975	1974
(en milliers de dollars)		
Solde au début de l'exercice	\$ 13,334	\$ 12,563
Plus excédent de capital sur la valeur au pair d'actions émises durant l'exercice		771
Solde à la fin de l'exercice	<u>\$ 13,334</u>	<u>\$ 13,334</u>

(Voir les notes ci-jointes sur les états financiers consolidés)

Rapport des vérificateurs

Aux actionnaires de Reed Shaw Osler Limitée

Nous avons examiné le bilan consolidé de Reed Shaw Osler Limitée et de ses filiales au 30 septembre 1975 ainsi que les états consolidés des bénéfices et des bénéfices non répartis, l'état consolidé de l'excédent de capital sur la valeur au pair et l'état consolidé de l'évolution de la situation financière pour l'exercice terminé à cette date. Notre examen a comporté une revue générale des procédés comptables ainsi que les sondages des registres comptables et autres preuves à l'appui que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances.

À notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement la situation financière des compagnies au 30 septembre 1975 et les résultats de leur exploitation ainsi que l'évolution de leur situation financière pour l'exercice terminé à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus, lesquels ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

États consolidés des bénéfices et des bénéfices non répartis

Pour l'exercice terminé le 30 septembre 1975
(avec chiffres comparatifs pour 1974)

BÉNÉFICES	
1975	1974
(en milliers de dollars)	

Commissions et honoraires gagnés, net	\$ 95,187	\$ 75,166
Dépenses d'exploitation :		
Générales	75,998	60,364
Amortissements des immobilisations	1,557	1,275
	77,555	61,639
Revenus de placement nets :	17,632	13,527
Intérêts, dividendes et revenus de location (note 3)	5,547	5,138
Intérêts sur la dette à long terme	3,393	1,004
	2,154	4,134
Bénéfice avant impôts sur le revenu et autres postes	19,786	17,661
Impôts sur le revenu :		
Exigibles	8,589	7,699
Reportés	883	1,115
	9,472	8,814
Bénéfice avant autres postes	10,314	8,847
Plus (moins) autres postes :		
Avoir dans les bénéfices des compagnies affiliées	35	73
Participation minoritaire	(142)	(175)
Réduction de l'achalandage et de la garantie de non-concurrence, déduction faite des impôts sur le revenu (1975 – \$50,000 ; 1974 – \$36,000)	(303)	(37)
Bénéfice net de l'exercice (note 6)	\$ 9,904	\$ 8,708

BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

Solde au début de l'exercice	\$ 18,889	\$ 13,686
Plus bénéfice net de l'exercice	9,904	8,708
	28,793	22,394
Moins dividendes versés (note 6)	3,713	3,505
Solde à la fin de l'exercice	\$ 25,080	\$ 18,889

(Voir les notes ci-jointes sur les états financiers consolidés)

PASSIF		
1975		1974
(en milliers de dollars)		
Passif à court terme :		
Découverts de banque	\$ 2,922	\$ 2,140
Comptes à payer	185,324	141,614
Comptes divers à payer et frais courus	11,554	10,075
Impôts sur le revenu à payer	5,777	5,925
Emprunts bancaires à terme et billets à payer, partie à court terme	2,084	375
Impôts sur le revenu reportés, partie à court terme	6,730	5,939
Commissions reportées, partie à court terme	1,027	892
215,418		166,960
Passif à long terme :		
Emprunts bancaires à terme et billets à payer (note 4)	22,503	11,354
Impôts sur le revenu exigibles à plus d'un an	1,455	2,532
Impôts sur le revenu reportés	325	427
Commissions reportées	253	333
24,536		14,646
Crédit reporté provenant de la conversion de devises étrangères	1,080	356
Participation minoritaire	277	246
AVOIR DES ACTIONNAIRES (note 5)		
Capital-actions	14,862	14,862
Actions privilégiées de A. R. Stenhouse & Partners Limited	35	35
Excédent de capital sur la valeur au pair	13,334	13,334
Bénéfices non répartis	25,080	18,889
53,311		47,120
\$294,622		\$229,328

Bilan consolidé
30 septembre 1975

(avec chiffres comparatifs au 30 septembre 1974)

ACTIF	1975	1974
-------	------	------

Actif à court terme :

Encaisse et reçus de dépôts bancaires	\$ 35,944	\$ 25,422
Titres négociables	321	419
Dépôts et prêts à court terme	4,638	8,818
Comptes à recevoir	168,045	129,765
Frais payés d'avance et autres éléments d'actif à court terme	4,576	4,571
	<u>213,524</u>	<u>168,995</u>

Placements :

Compagnies affiliées	1,449	1,297
Titres en dépôt et autres placements cotés	559	525
Hypothèques, prêts et autres placements	2,369	2,662
	<u>4,377</u>	<u>4,484</u>

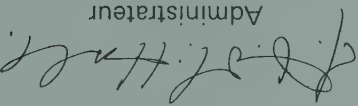
Immobilisations :

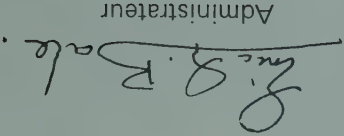
Terrains, bâtiments et améliorations aux bâtiments (note 3)	20,544	124
Ameublement de bureau, équipement et véhicules	8,104	7,429
Améliorations locatives	2,496	2,425
Total, au prix coûtant	31,144	9,978
Moins amortissements accumulés	5,054	4,281
	<u>26,090</u>	<u>5,697</u>

Autres éléments d'actif :

Achalandage	49,811	49,232
Garantie de non-concurrence	820	920
	<u>50,631</u>	<u>50,152</u>
	<u>\$294,622</u>	<u>\$229,328</u>

Au nom du Conseil :


Administrateur


Administrateur



**Etats financiers
consolidés**

régléments monétaires. A la fin de l'exercice courant, notre volume mondial de primes approchera \$1 milliard et nous croyons avoir atteint un niveau qui nous permettra désormais de mettre plus d'emphasis sur le développement futur et la croissance financière, basés sur nos ressources internes.

A propos, voici quelques explications quant à l'importance que représente l'achalandage acquis pour une maison de courtage d'assurances. Notre bilan montre présentement un montant d'achalandage d'environ \$50 millions et produit pour la compagnie, considérant nos profits pour le dernier exercice, un rendement de quelque 20% après impôts. L'achalandage constitue l'essence même de notre entreprise. Il représente en partie l'expertise et la compétence de notre personnel dans le monde entier, soit un effectif de près de 4,000 individus dans plus de 110 bureaux et 24 pays, au service de 85,000 clients commerciaux et un nombre considérable de clients d'assurance personnelle. C'est en fait notre réputation et notre rang parmi les plus importantes maisons de courtage au monde, et surtout, c'est un actif qui s'est avéré de

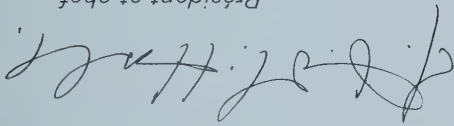
plus en plus appréciable grâce à la continuation et au renouvellement constant de nos affaires.

Au cours du dernier exercice, nous avons augmenté le niveau annuel de nos dividendes de 17%, soit de 24 cents par action à 28 cents par action. En considérant les bénéfices anticipés pour 1976, et dans des circonstances normales, nous devrions pouvoir nous permettre d'augmenter encore les dividendes comme nous l'avons fait à chaque année depuis que nous sommes devenus une compagnie publique.

Les membres de votre Conseil d'administration regrettent vivement le décès prématuré de M. Paul Filion, ancien associé de Reed Shaw & McNaught, qui a joué un rôle important dans l'évolution de notre compagnie. Sa perspicacité et son jugement nous manqueront.

La direction et le personnel à travers le monde ont relevé admirablement les défis de cette année, et votre Conseil d'administrations désire souligner son appréciation pour leur dévouement et leurs réalisations.

Président et chef
de la direction.



évidemment, mais à un rythme moins rapide que celui de nos ventes. L'on prédit pour 1976, une diminution progressive du taux d'inflation sur le plan international, pourvu qu'il ne survienne pas une autre crise de l'énergie et nous prévoyons d'autre part, une amélioration du commerce mondial. Il semble aussi que la valeur des biens et des immeubles demeurera élevée et que la nature et l'importance des recours en justice augmenteront.

Cinquièrement, notre part du marché continue d'augmenter. Dans un pays en particulier, nous avons doublé nos bénéfices avant impôts alors qu'ailleurs nos bénéfices sont de beaucoup en avance. Il ne s'agit pas uniquement du résultat de nouvelles affaires ou des effets avantageux de l'inflation ; cet accroissement est attribuable en grande partie à la complexité grandissante du milieu des affaires internationales et au nombre beaucoup plus grand d'industries, d'entreprises commerciales et d'institutions qui, à travers le monde, se tournent vers des courtiers d'assurance d'orientation internationale pour la solution de leurs problèmes. Cette tendance se reflète dans nos revenus plus élevés dont l'augmentation intéressante est de 27% pour le dernier exercice.

Finalement, par tradition nos marges de profits ont produit des niveaux satisfaisants comparativement aux autres industries et à d'autres maisons de courtage. Au cours de l'exercice 1975, notre marge découlant de nos activités de courtage a été maintenue, ce qui prouve encore que notre personnel de direction et les systèmes qu'ils ont mis en oeuvre sont efficaces et productifs. Notre fusion avec A. R. Stenhouse & Partners Ltd., nous a donné une stature internationale, nous a ouvert de nouveaux horizons et a créé de nouvelles opportunités de bénéfices ; cette transaction continue de fournir une contribution exceptionnelle à notre progrès. Les résultats de courtage ont été particulièrement favorables au Royaume-Uni et nous prévoyons continuer cet accroissement interne. Pour parer aux fluctuations possibles de la valeur du sterling, la décision d'utiliser une partie des surplus substantiels réalisés là-bas, pour

l'acquisition de l'édifice de nos bureaux à Londres, s'est avérée valable. Malgré l'existence de nombreux facteurs favorables à travers le monde, nous considérons avec une certaine inquiétude les interventions plus nombreuses des gouvernements dans le secteur privé. A la longue, l'escalade d'un tel empiètement pourrait être dommageable à l'évolution des affaires. Votre compagnie a fait preuve de sa facilité de bien réagir dans de telles circonstances mais néanmoins, nous ne pouvons réaliser pleinement notre potentiel que dans des conditions qui permettent aux entreprises d'évoluer avec le minimum de contraintes. Nous constatons avec satisfaction des signes d'amélioration dans les diverses économies mondiales et un retour apparent à une certaine discipline dans les politiques financières. En 1975, nous avons conclu deux transactions d'une importance géographique, à Hong Kong et à Manille, renforçant ainsi notre présence dans la zone du Pacifique. Nous avons aussi étendu nos activités sur le marché essentiel et grandissant du dollar américain, en ouvrant des bureaux à Boston, Houston et Portland en Oregon. Nous envisageons d'ouvrir des bureaux à San Francisco et à Los Angeles au début de 1976. Le coût de cette expansion se finance à même les bénéfices courants.

Notre expansion accélérée des dernières années a imposé une demande très forte sur nos ressources. Cependant, au cours de cette période, l'utilisation de nos bénéfices accumulés pour l'acquisition de portefeuilles d'assurance s'est avérée bénéfique pour les actionnaires. La croissance ainsi générée a compensé avantageusement pour l'érosion de la valeur de l'argent. Néanmoins, nous croyons maintenant que nous devrions améliorer le rapport entre l'avoir des actionnaires et l'achalandage. Cette amélioration sera obtenue sans affecter nos augmentations de dividendes (sujet au consentement de la Commission anti-inflation), en exerçant tout simplement une plus grande restrainte et un choix judicieux dans les acquisitions de portefeuilles ; dans tels cas, la préférence sera donnée à l'émission d'actions plutôt qu'à l'utilisation de

Rapport aux actionnaires

C'est un plaisir de faire part aux actionnaires des résultats satisfaisants que votre compagnie a réalisés, au cours de l'exercice financier terminé le 30 septembre 1975. Les bénéfices nets ont augmenté de 14 pour cent pour atteindre \$9.9 millions, soit 67 cents par action, comparativement à \$8.7 millions ou 59 cents l'an dernier. Il est particulièrement réconfortant de constater que ces résultats ont été obtenus en dépit d'une année entravée de difficultés économiques peut-être plus nombreuses qu'au cours de toute autre année depuis la guerre, et probablement depuis la crise économique du début des années 1930.

De par le monde, la société y compris ses gouvernements et ses entreprises a dû faire face au double problème de l'inflation et de la récession, à la mise en péril de grandes institutions, au déséquilibre des échanges commerciaux traditionnels, à l'instabilité des devises et à la redistribution des richesses provenant de l'accroissement des prix du pétrole. A titre d'entreprise mondiale votre compagnie pourrait difficilement être à l'abri de ces influences. Nos bons résultats constituent donc un excellent témoignage de la compétence de notre personnel sur tous les continents, et dénotent la force inhérente que possède l'industrie du courtage d'assurances face aux nombreux problèmes qui assaillent l'économie à l'échelle internationale.

Les résultats de 1975 sont de bon augure et j'aimerais souligner quelques raisons de notre optimisme et de notre confiance en l'avenir.

D'abord, l'industrie du courtage d'assurances devrait continuer la tendance établie de produire des taux d'accroissement plus élevés que ceux des autres entreprises en général; cette hypothèse est particulièrement vraie dans le cas de compagnies de plus grande envergure comme Reed Shaw Osler. Au cours des prochaines années, les grandes maisons de courtage peuvent prévoir en toute confiance une augmentation d'au moins dix à quinze pour cent.

L'évolution courante des affaires de la clientèle, l'addition de nouveaux clients et la création de nouveaux services (comme par

exemple, les assurances touchant la pollution et l'écologie, et la demande accrue d'avantages sociaux) contribueront à cette croissance. D'autre part, les valeurs immobilières à la hausse et des niveaux de primes plus élevés continueront de produire de meilleurs résultats.

En deuxième lieu, moins d'une douzaine de maisons de courtage s'occupent des besoins d'assurance des plus grandes compagnies au monde. Reed Shaw Osler, l'un des courtiers d'assurances parmi les plus importants, domine sur le plan international. L'une des raisons de notre suprématie tient de la compétence technique hautement professionnelle de notre personnel, un actif inestimable. Il serait sans doute impossible de mettre sur pied aujourd'hui un réseau géographique semblable et d'obtenir l'expertise requise pour établir sur une base mondiale, une entreprise de courtage d'assurances comme la nôtre. Il existe et il existera donc très peu de compagnies en mesure d'offrir une gamme complète de services et d'agir à titre de conseillers aux acheteurs d'assurance importants répartis partout dans le monde.

Troisièmement, comme notre compagnie s'occupe d'activités relevant du domaine des services, elle n'est pas exposée aux nombreux problèmes que rencontrent d'autres compagnies importantes. Les climats politiques ou le nationalisme et les mesures protectionnistes des nations riches en ressources naturelles peuvent restreindre l'établissement ou l'expansion de certaines industries dans un pays; cependant, en ce qui nous concerne, des possibilités importantes existent, soit sur le marché des assurances primaires, soit sur le marché de la réassurance. D'autre part, vu la répartition de nos activités sur la plupart des continents, nos bénéfices ne sont pas nécessairement affectés par la situation d'un pays en particulier qu'il s'agisse de la faiblesse ou de la dévaluation de sa devise, de son économie troublée, d'une législation affectant un secteur d'assurances ou le contrôle des prix.

Quatrièmement, notre genre d'entreprise est à peine touché par les effets de l'inflation. Nos frais d'exploitation augmentent



En haut à gauche—Un spécialiste du bureau de Toronto de Reed Shaw examine les risques dans une mine souterraine située en Irlande.

En haut à droite—L'on aperçoit un employé de Kench et Associés à Toronto, dans la bibliothèque de la compagnie. Des aménagements de références et de recherches élaborés sont maintenus à date par des employés qui aident et appuient le personnel technique professionnel dans tous les aspects des assurances générales et des assurances sociales.

En bas—Cette photo montre un enquêteur de Reed Shaw qui vérifie les dommages à la coque d'un navire de cargaison.

Bottom—In the insert a Reed Shaw surveyor inspects damage to the hull of the freighter shown.

Top Left—A Reed Shaw employee from the Toronto office in an underground mine located in Ireland to complete a risk inspection.

Top Right—An employee of Kench and Associates in Toronto is photographed in the company's library. Extensive research and reference facilities are maintained by a staff to assist and support professional technical personnel in all aspects of both general and employee benefits insurance.



Top—A fire scene on the harbour front in Vancouver. Even as the fire was raging, local Reed Shaw claims department personnel were on the scene photographing the event and recording other pertinent information which later proved of assistance in obtaining prompt claim settlement.

Bottom Left—The manager and broker from the Auckland branch of Stenhouse New Zealand Limited photographed with client personnel watching the unloading of wood chips in one of the major forestry manufacturing plants.

Bottom Right—An accounts manager in Dublin photographed discussing insurance details with a client on the site of a construction project.



En haut—La scène d'un incendie au port de Vancouver. Pendant l'incendie qui faisait rage, le service local de réclamations de Reed Shaw était sur les lieux photographiant le sinistre et inscrivant tous les renseignements pertinents qui se sont avérés plus tard d'une aide précieuse pour obtenir un prompt règlement.

En bas à gauche—Le courtier et directeur de la succursale d'Auckland de Stenhouse New Zealand Ltd est photographié avec le personnel de son client, en train de surveiller le déchargement de copeaux de bois dans une importante usine de fabrication de produits forestiers.

En bas à droite—Un chargé de comptes est photographié à Dublin pendant qu'il cause d'assurance avec un client, sur le site d'un projet de construction.

Administrateurs

L'honorable John B. Aird, C.R., LL.D.
Vice-président du Conseil

Arthur G. Bacon

Eric G. Bale, C.A.

Secrétaire-trésorier

Gavin Boyd, M.A., LL.B.

Président du Conseil

John S. Davidson

Angus Grossart, M.A., LL.B., C.A.

Jack M. Moon

Président de Reed Shaw Stenhouse et

Associées Limitée

L'honorable John P. Roberts, C.P., C.C.,

C.R., LL.D.

Président du Conseil de Reed Shaw

Stenhouse Limitée

John G. Stenhouse, T.D., F.C.I.B.

Raymond C. Strange, A.C.I.I.

Administrateur de A. R. Stenhouse &

Partners Limited

James W. Whittall

Président et directeur administratif en chef

William M. Wilson, C.A.

Vice-président (Finance) et

directeur financier en chef

John S. Young, F.C.I.I.

Administrateur délégué de

A. R. Stenhouse & Partners Limited

Comité administratif

James W. Whittall/Président du comité

Eric G. Bale

Jack M. Moon

Raymond C. Strange

William M. Wilson

John S. Young

Comité de vérification

L'honorable John P. Roberts/Président du
comité

L'honorable John B. Aird

John S. Davidson

Angus Grossart

Agents de transfert et

d'immatriculation

La Compagnie Canada Trust à Toronto

et

La Compagnie Canada Permanent Trust

dans d'autres villes canadiennes importantes

Cotes des actions

Les actions ordinaires de classe A de la

Compagnie sont transigées sous le symbole

RDO "A" aux bourses canadiennes suivantes:

La Bourse de Montréal

La Bourse de Toronto

La Bourse de Vancouver

Principales filiales et affiliations
(au 30 septembre 1975)

Afrique du Sud

Stenhouse Africa (Pty.) Ltd.

Australie

Stenhouse Australia Ltd.

Stenhouse Victoria Ltd.

Stenhouse (N.S.W.) Ltd.

Stenhouse Queensland Ltd.

Stenhouse Wallace Bruce & Co. Ltd.

Stenhouse (W.A.) Ltd.

Belgique

Cagetra NV

Bermudes

Insurance Managers Limited

Canada

Reed Shaw Stenhouse et Associées Limitée

Reed Shaw Stenhouse Limitée

R. S. Henderson & Company Limited

Ducketts Limited

J. Meloche Inc.

Agence d'Assurance Monnex Limitée

Insurance Risk Management of Canada

Limited

Charles A. Kench et Associés Limitée

Employee Facts Limited

Atlantic Employee Benefits Limited

Etats-Unis

Great Eastern Associates Inc.

Reed Shaw Stenhouse, Inc.

(comprenant l'ancienne

Insurance Consultants, Inc.)

France

Stenhouse France S.A.

Groupe Bach & Welman Allard

Bescherelle S.A.

Société Générale de Courtage d'Assurances

Hong Kong

Stenhouse South China Ltd.

Nouvelle-Guinée

Stenhouse New Guinea Pty. Ltd.

Nouvelle-Zélande

Stenhouse New Zealand Ltd.

Philippines

Stenhouse Technical Insurance Services Inc.

République d'Irlande

Dugan Insurances Ltd.

Armstrong & Taylor of Ireland Ltd.

Rhodésie

Stenhouse (Rhodesia) (Pvt) Ltd.

Royaume-Uni

A. R. Stenhouse & Partners Ltd.

Stenhouse Reed Shaw Ltd.

Stenhouse Scotland Ltd.

Stenhouse Northern Ltd.

Stenhouse Midlands Ltd.

Stenhouse Western Ltd.

Stenhouse Wales Ltd.

Stenhouse London Ltd.

Sir William Garthwaite (Holdings) Ltd.

Stenhouse Marketing Services Ltd.

Stenhouse Life & Pensions Ltd.

Stenhouse Westminster Ltd.

Stenhouse Fund Management Ltd.

Primrose Campbell & Bird (Glasgow) Ltd.

R. A. Magee & Co. Ltd.

Primrose Campbell & Bird (London) Ltd.

Sten-Re Ltd.

Stenhouse Management Services Ltd.

Singapour / Malaisie

Stenhouse Leow Pte. Ltd.

Suède

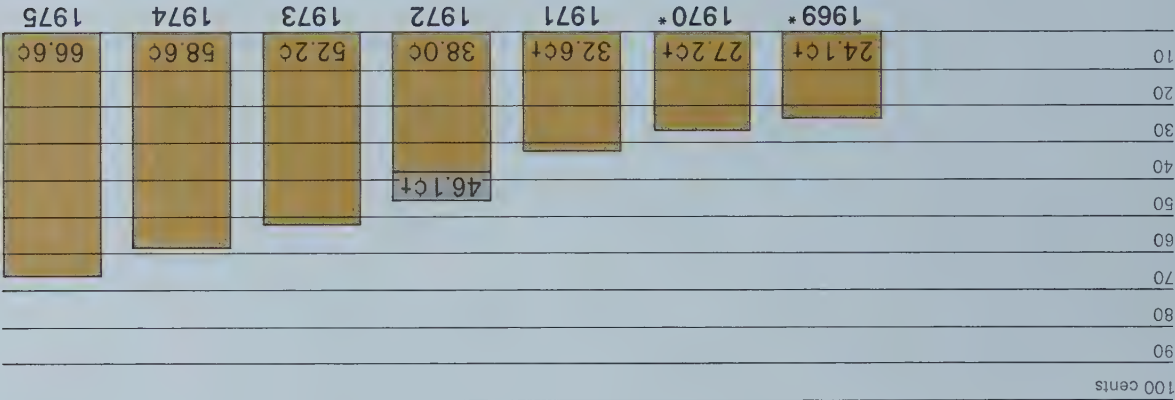
J. Akerman A.B.

Points saillants financiers

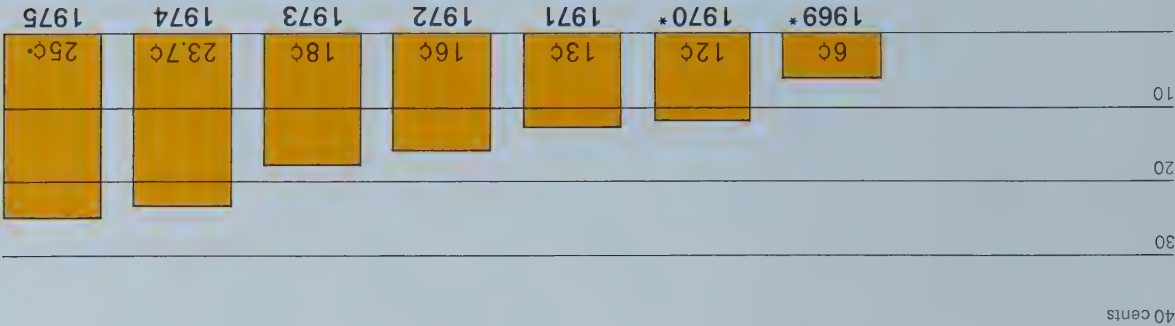
Sommaire des résultats d'exploitation

	1975	1974	% de 1975 sur 1974
Primes	\$777,000	\$583,397	33.2
Revenus	\$ 95,187	\$ 75,166	26.6
Bénéfice avant impôts sur le revenu et autres postes	\$ 19,786	\$ 17,661	12.0
Bénéfice net de l'exercice	\$ 9,904	\$ 8,708	13.7
Bénéfice net par action	66.6¢	58.6¢	13.7

Bénéfice net par action



Dividendes par action



*Reclassifié pour représenter le fractionnement des actions en 1971.
La fusion avec A. R. Stenhouse & Partners Limited, en vigueur le 1er octobre 1972, a été comptabilisée suivant la méthode comptable de la "fusion d'intérêts communs". Les bénéfices par action reclassifiés pour 1972 reflètent ce concept de comptabilité. Les bénéfices nets par action pour 1969 à 1971 sont sur une base historique car il n'est pas praticable de reclassifier ces montants pour la fusion avec A. R. Stenhouse & Partners Limited.
Le taux de dividende annuel courant indiqué est de 28¢ l'action.



Le personnel de Stenhouse s'occupe d'une enquête de réclamations à Glasgow, Ecosse. La grue de 150 pieds à l'arrière-plan a subi des dommages et la menace d'écroulement a nécessité l'abandon des chantiers et des lieux avoisinants.

Stenhouse personnel carrying out a claim survey in Glasgow, Scotland. The 150 foot tower crane in the background sustained damage and the threat of the jib falling necessitated clearance of the work site and immediate surrounding area.

Reed Shaw Osler est une compagnie de courtage d'assurances et de gestion de portefeuilles d'assurances dont la présence s'étend à l'échelle mondiale grâce à un réseau international de bureaux. Ce caractère international est représenté par la projection polaire du globe terrestre.

Les photographies provenant des archives illustrent bien la diversité des défis que le personnel de votre compagnie a relevés de par le monde.

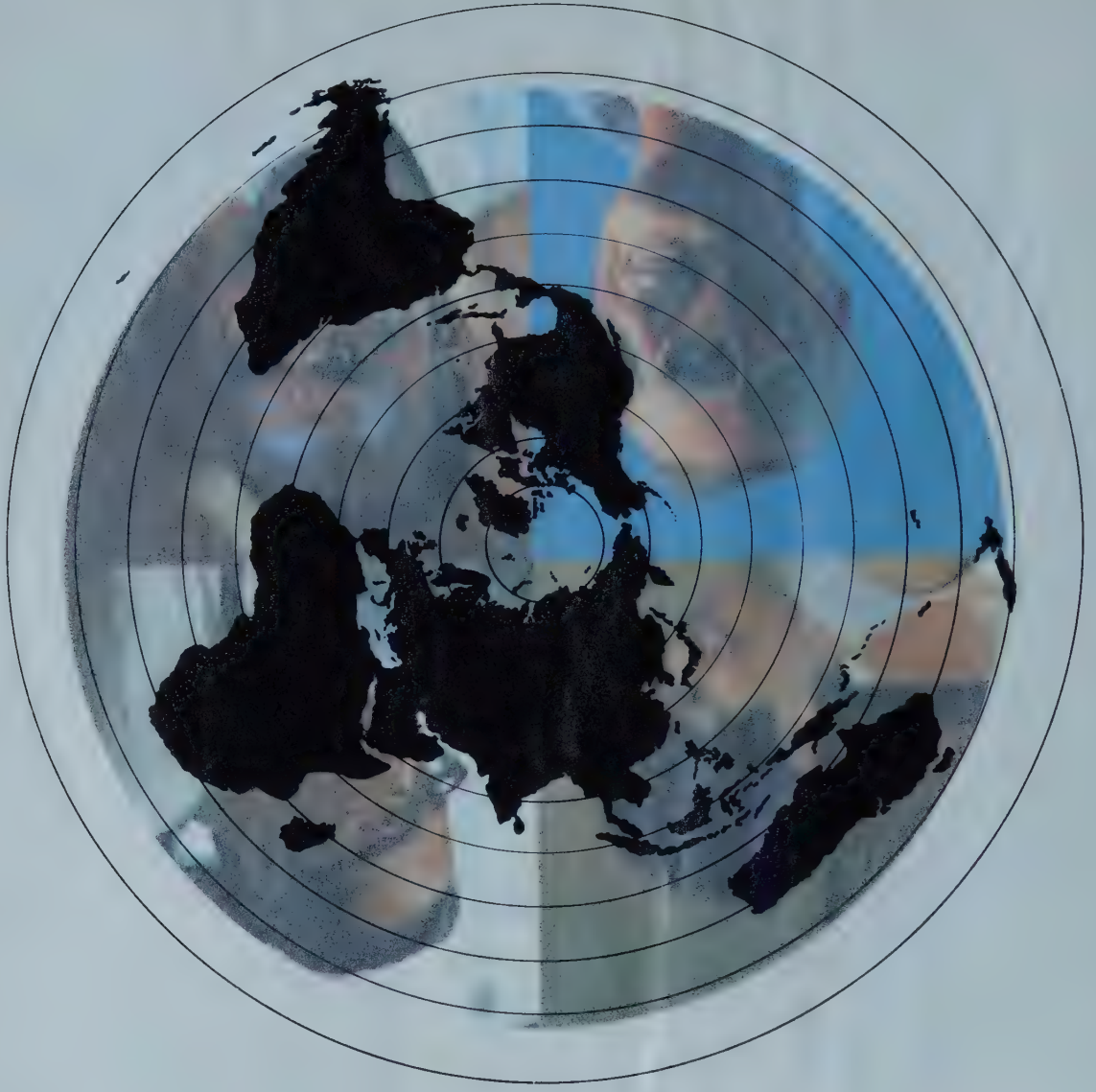




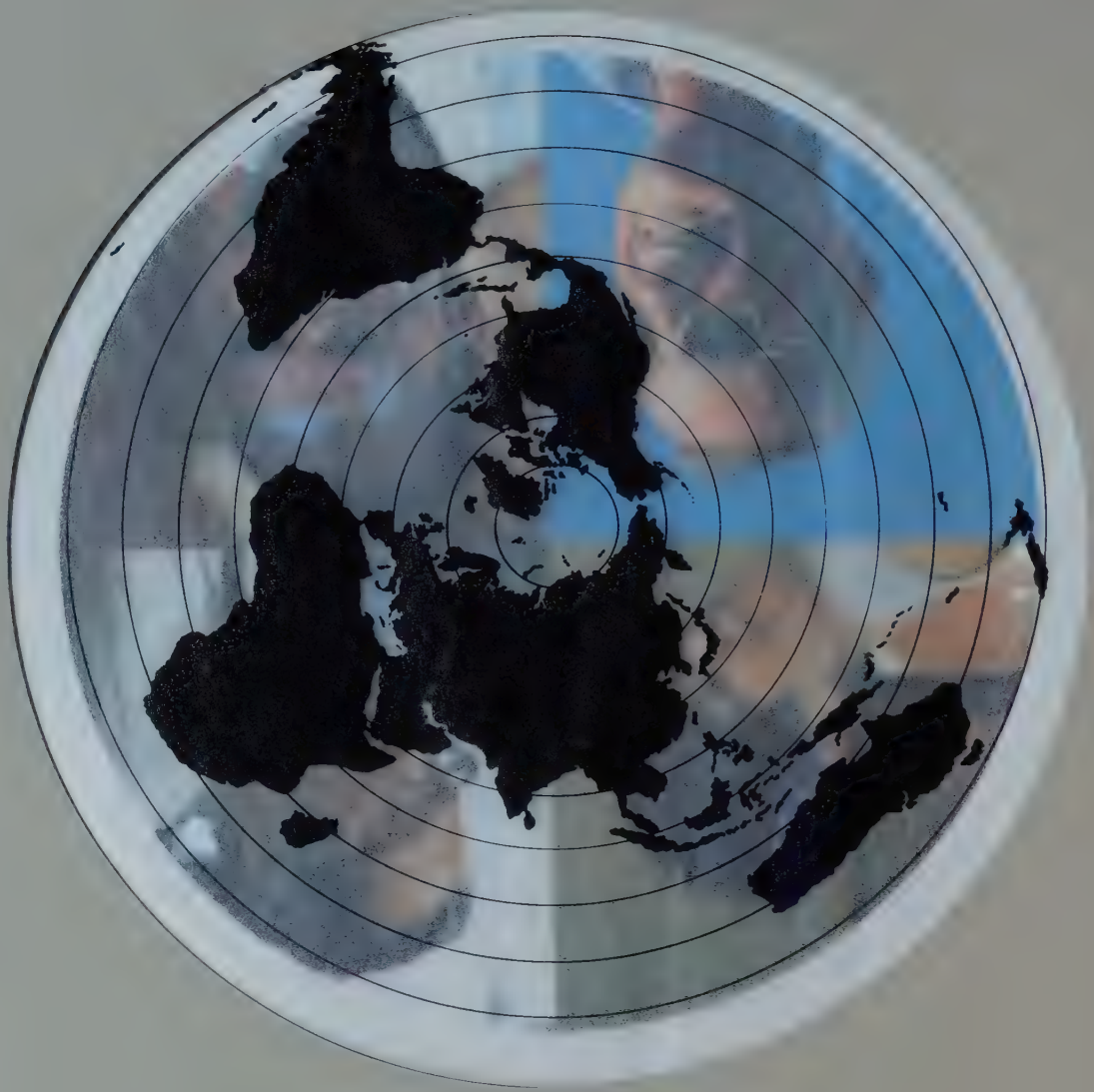
Reed Shaw Osler est une compagnie de courtage d'assurances et de gestion de portefeuilles d'assurances dont la présence s'étend à l'échelle mondiale grâce à un réseau international de bureaux. Ce caractère international est représenté par la projection polaire du globe terrestre.

Les photographies proviennent des archives illustrent bien la diversité des défis que le personnel de votre compagnie

a relevés de par le monde.







REED
SHAW
OSLER

LONDON

Report to
Shareholders
as of March 31,
1975

AR44



Canada • U.S.A. • Bermuda • United Kingdom • Republic of Ireland • France • Belgium • Sweden •
Singapore/Malaysia • New Guinea • Australia • New Zealand • South Africa • Rhodesia

To Our Shareholders:

For the first half of our fiscal year commissions and fees increased by approximately 25% due, in part, to the acquisition of our main U.S. based company, Insurance Consultants, Inc., effective January 1, 1974. Our brokerage income excluding this acquisition increased by over 20%. These results are indicative of our success in generating new business through our international insurance brokerage activities.

Our operating expenses world-wide, apart from the U.S.A., have been maintained at a level slightly below that of a year ago notwithstanding that inflation has had a pronounced effect on virtually every element of our cost of operations. Measures have been taken to bring the U.S. position into line with those of our other areas.

Investment income was approximately the same as the previous year. Even so, our operational profit after tax increased by some 15% after allowing for the interest charges incurred to finance the purchase of our U.S. acquisition.

While the material benefits from bringing together our three offices in London, England, will begin to show in our results for 1976, the carrying charges and the mandatory provision for depreciation in respect of the recently acquired Dominion Building, which are at our option recoverable, have, together with the minor amortization of certain intangible assets, reduced the increase in comparable net earnings per share after tax to 4%.

Our 25th consecutive quarterly dividend was recently declared by our Directors as 6¢ per Class A share payable June 13, 1975 to shareholders of record on May 30, 1975.



Toronto, Canada
May 22, 1975

James W. Whittall
President and Chief Executive Officer

CONSOLIDATED FINANCIAL INFORMATION

For the six months ended March 31
(subject to audit and year-end adjustment)

CONSOLIDATED STATEMENT OF EARNINGS

	1975	1974
Commissions and fees earned - net	\$42,852,471	\$33,109,867
Investment income	2,279,030	2,253,730
Total revenues	45,131,501	35,363,597
Operating expenses	34,074,292	25,984,187
	<u>11,057,209</u>	<u>9,379,410</u>
Depreciation and amortization of equipment and leasehold improvements	725,507	529,156
Interest on long-term debt	701,243	292,363
	<u>1,426,750</u>	<u>821,519</u>
Income taxes	4,853,783	4,404,812
Earnings from operations before minority interest	4,776,676	4,153,279
Less: Minority interest	29,169	32,495
Earnings from operations	<u>4,747,507</u>	<u>4,120,784</u>
Less: Net carrying charges and depreciation on the Dominion Building (less income taxes \$406,639)	445,356	
Amortization of intangible assets (less income taxes 1975 - \$24,900, 1974 - \$12,500)	28,797	12,400
	<u>474,153</u>	<u>12,400</u>
Net earnings for the period	<u>\$ 4,273,354</u>	<u>\$ 4,108,384</u>
Earnings per share:		
Earnings from operations	<u>31.9c</u>	<u>27.7c</u>
Net earnings	<u>28.8c</u>	<u>27.7c</u>

CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION

	1975	1974
Source of funds:		
Operations -		
Net earnings for the period	\$ 4,273,354	\$ 4,108,384
Depreciation and amortization of fixed assets	795,507	529,156
Other	159,840	124,380
	<u>5,228,701</u>	<u>4,761,920</u>
Increase in deferred credits	6,119	74,530
Value of 9,800 Class 'A' shares issued for cash		68,884
	<u>5,234,820</u>	<u>4,905,334</u>
Application of funds:		
Non-current assets and liabilities relating to businesses acquired -		
Goodwill	786,327	12,217,406
Fixed and other assets	20,155,039	558,833
	<u>20,921,366</u>	<u>12,776,239</u>
Less: Loans and notes payable - long-term portion	14,133,017	10,915,000
Value of 89,000 Class 'A' shares issued		801,000
	<u>14,133,017</u>	<u>11,716,000</u>
Net non-current assets acquired on acquisitions	6,788,349	1,060,239
Decrease in income taxes due beyond one year	1,363,463	812,536
Dividends paid	1,786,936	1,735,493
* Additions to fixed and other assets (net)	1,668,618	4,538,182
Reduction in minority interests in businesses acquired previously	75,737	77,589
Reduction in bank loans and notes payable	1,594,563	1,330,284
	<u>13,277,666</u>	<u>9,554,323</u>
Net decrease in working capital for the period	<u>\$ 8,042,846</u>	<u>\$ 4,848,989</u>

*1974 figures included investments in subsidiaries subsequently consolidated in the year-end financial statements.

À nos actionnaires :

Pour cette première moitié de notre exercice fiscal, les commissions et honoraires ont augmenté d'environ 29% grâce, en partie, à l'acquisition réalisée le 1er janvier 1974, de notre compagnie principale, Insurance Consultants, Inc. basée aux Etats-Unis. Le revenu de nos courtages, à l'exclusion de cette acquisition, a augmenté de plus de 20%. Ces résultats sont l'indice du succès que nous remportons dans la création de nouvelles affaires par l'intermédiaire de notre courtage international en assurances.

Nos frais d'exploitation mondiaux, outre les Etats-Unis, se sont maintenus à un niveau légèrement inférieur à celui d'il y a un an, bien que virtuellement l'inflation ait exercé un effet prononcé sur chacun des éléments de nos frais d'exploitation. Des mesures ont été prises pour aligner la situation des Etats-Unis sur celle de nos autres zones.

Le revenu des investissements est resté approximativement le même que celui de l'exercice précédent. Notre profit d'exploitation après impôt a augmenté d'environ 15%, compte tenu des frais d'intérêt contractés pour financer l'achat de notre entreprise américaine.

Bien que les avantages matériels de la réunion de nos trois bureaux de Londres, Angleterre, commenceront à se faire jour dans nos résultats de 1976, les frais incidents et la provision obligatoire pour dépréciation relative à l'édifice Dominion d'acquisition récente, frais qui, à notre choix sont récupérables, une fois ajoutés à l'amortissement mineur de certaines valeurs immatérielles, ont réduit par comparaison l'augmentation des bénéfices nets par action après impôt à 4%.

Nos administrateurs ont déclaré dernièrement notre 25e dividende trimestriel consécutif, 6¢ par action de classe A, payable le 13 juin 1975 aux actionnaires inscrits aux livres le 30 mai 1975.



Toronto, Canada
22 mai 1975

James W. Whittall
Président et Directeur général en chef

RELEVÉ FINANCIER CONSOLIDÉ

pour le semestre terminé le 31 mars

(sous réserve de vérification et de rectification en fin d'exercice)

ÉTAT CONSOLIDÉ DES BÉNÉFICES

	1975	1974
Commissions et honoraires gagnés – net	\$42,852,471	\$33,109,867
Revenu des placements	2,279,030	2,253,730
Recettes totales	45,131,501	35,363,597
Frais d'exploitation	34,074,292	25,984,187
	<u>11,057,209</u>	<u>9,379,410</u>
Dépréciation et amortissement de l'équipement et améliorations aux biens loués à bail	725,507	529,156
Intérêt sur dette à long terme	701,243	292,363
	<u>1,426,750</u>	<u>821,519</u>
	9,630,459	8,557,891
Impôts sur le revenu	4,853,783	4,404,612
Bénéfice d'exploitation avant intérêts minoritaires	4,776,676	4,153,279
Moins : Intérêts minoritaires	29,169	32,495
Bénéfice d'exploitation	<u>4,747,507</u>	<u>4,120,784</u>
Moins : Frais incidents nets et dépréciation sur l'édifice		
Dominion (moins impôts sur le revenu \$406,639)	445,356	
Amortissement des valeurs immatérielles		
(moins impôts sur le revenu de 1975 – \$24,900, 1974 – \$12,500)	28,797	12,400
	<u>474,153</u>	<u>12,400</u>
Bénéfice net pour la période	<u>\$ 4,273,354</u>	<u>\$ 4,108,384</u>
Bénéfice par action :		
Bénéfice d'exploitation	<u>31.9¢</u>	<u>27.7¢</u>
Bénéfice net	<u>23.8¢</u>	<u>27.7¢</u>

ÉTAT CONSOLIDÉ DE L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

	1975	1974
Provenance des fonds :		
Exploitation –		
Bénéfice net pour la période	\$ 4,273,354	\$ 4,108,384
Dépréciation et amortissement des immobilisations	795,507	529,156
Autres	159,840	124,380
	<u>5,228,701</u>	<u>4,761,920</u>
Augmentation des crédits reportés	6,119	74,530
Valeur de 9,800 actions de classe 'A' émises contre espèces		68,884
	<u>5,234,820</u>	<u>4,905,334</u>
Utilisation des fonds :		
Disponibilités et exigibilités non courantes relatives aux affaires acquises –		
Achalandage	766,327	12,217,406
Immobilisations et autres éléments d'actif	20,155,039	558,833
	<u>20,921,366</u>	<u>12,776,239</u>
Moins : Emprunts et billets à payer – portion à long terme	14,133,017	10,915,000
Valeur de 89,000 actions de classe 'A' émises		801,000
	<u>14,133,017</u>	<u>11,716,000</u>
Disponibilités nettes non courantes issues des acquisitions	6,788,349	1,080,239
Diminution des impôts sur le revenu à payer au-delà d'un an	1,363,463	812,536
Dividendes payés	1,786,936	1,735,493
* Additions aux immobilisations et autres éléments d'actif (net)	1,668,618	4,538,182
Diminution de l'intérêt minoritaire dans les entreprises acquises antérieurement	75,737	77,589
Diminution des emprunts bancaires et des billets à payer	1,594,563	1,330,284
	<u>13,277,666</u>	<u>9,554,323</u>
Diminution nette du fonds de roulement pour la période	<u>\$ 8,042,846</u>	<u>\$ 4,648,989</u>

*Les chiffres de 1974 comprennent les investissements dans les filiales, consolidés par la suite dans les états financiers de fin d'exercice.

**REED
SHAW
OSLER**
LIMITÉE

**Rapport
aux actionnaires
en date
du 31 mars 1975**



Canada • États-Unis • Bermudes • Royaume-Uni • République d'Irlande • France • Belgique • Suède •
Singapour/Malaisie • Nouvelle Guinée • Australie • Nouvelle-Zélande • Afrique du Sud • Rhodésie.